

コファス 経済関連レポート

2024年 中国企業支払い動向調査



By Junyu Tan,
Economist
North Asia
Bernard Aw,
Chief Economist,
Asia Pacific
Nouri Chatillon,
Associate
Economist

支払い遅延期間は継続して短縮 しかし、企業は慎重姿勢を強める

中国経済にとって2023年は、パンデミックから経済活動がおおむね正常化した年となった。支払い条件に関する企業の商慣行も同様で、市場競争と慣行が正常に戻ると、より多くの企業が率先して信用取引を行っている。これは顧客が流動性の逼迫に直面していたパンデミック時にサプライヤーが信用取引を提示せざるを得なかった状況とは異なっており、リスク管理ツールの使用増加や支払条件の厳格化によるものと見られ、企業間の警戒感が高まっていることを裏付けている。本調査によると、平均支払期間は2022年の81日から2023年には70日に短縮している。

支払い期間の短縮に伴い、2023年には支払い遅延が増加。回答者1,020人のうち、62%が延滞があったと回答し、2022年の40%から増加した。顧客の資金難の主な原因として、競争の激化が挙げられているが、これは一部のセクターにおける生産能力の過剰が一因となっている可能性がある。在庫調整の重荷から、大手サプライヤーは大幅な値引きに踏み切り、企業収益を悪化させた。しかし、コスト圧力は中国企業にとって大きな負担とはならず、これは中国の価格圧力が比較的弱いことと一致する。

しかし、支払遅延の発生率の増加は、必ずしも企業のキャッシュフロー状況の悪化と一致しない。実際、日数で測定した支払遅延は2023年に大幅に改善し、2022年の83日から2023年には64日へと減少した。平均支払遅延と支払期間の合計である売上高未払日数(DSO)も164日から133日に短縮しており、キャッシュフロー・サイクルが一般的に改善していることを示している。

調査はまた、コファスの経験より不払リスクの高い、年間売上高の2%を超える超長期支払遅延(ULPD、180日以上)の継続的な減少傾向も明らかにした。このような遅延を報告した回答者は33%に過ぎず、2014年以来2番目に低い水準であった。

信用リスクに関しては、各業界で依然として顕著な乖離が見られた。新築住宅販売の回復が遅れているため、不動産デベロッパーは依然として厳しい財務圧力下であり、建設業は依然として最長の支払遅延(84日)を経験している。延滞が発生した場合の不払いリスク(ULPDが売上高の2%を超える)は、繊維が最も高かった。しかし2024年は、旺盛な需要が後退し、人件費が上昇するため、状況は改善しそうにない。

先行きについては、ほとんどの回答者が2024年の経済見通しについて楽観的な見方を維持しており、政策支援の強化が企業の自信となっている可能性がある。セクター別では、医薬品が最も楽観的で、自動車が続いた。競争激化は2024年の事業運営における最大のリスクであることに変わりはないが、在庫負担が軽減されるにつれて2023年からは緩和されると予測される。しかし、2024年の需要減速はより厳しいものになると予測され、需要を安定させるために政府支出を増やす必要がある。

ALL OTHER COFACE ECONOMIC PUBLICATIONS ARE AVAILABLE ON:

<https://www.coface.jp/News-Publications-Events/Publications>



JUNYU TAN
北アジア担当
エコノミスト



BERNARD AW
APAC 担当
チーフエコノミスト



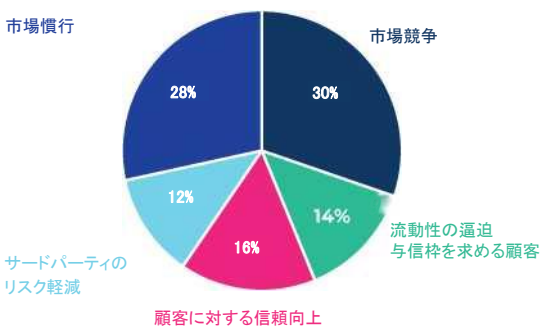
NOURI CHATILLON
アソシエイト
エコノミスト

サプライヤーへの警戒感が高まり、信用取引が増加

支払条件を提示する回答者の割合は、前年の 50% から 2023 年には 79% に大幅に増加した。信用取引(掛売)を提供した企業では、市場競争 (30%) と市場慣行 (28%) が理由の上位に挙げられており、経済活動全体の回復に伴う商慣行の正常化が信用取引への意欲の高まりにつながっている可能性がある。一方、コロナ禍における信用取引の主な理由であった顧客流動性の逼迫は、企業のキャッシュフローが改善したことで 43% から 14% に急減した。しかし、債権者は慎重な姿勢を崩しておらず、取引先企業への信頼感は低下した (2023年は 16%、2022 年は 33%)。景気循環の回復にばらつきがあり、構造的な減速懸念が根強いからだ。

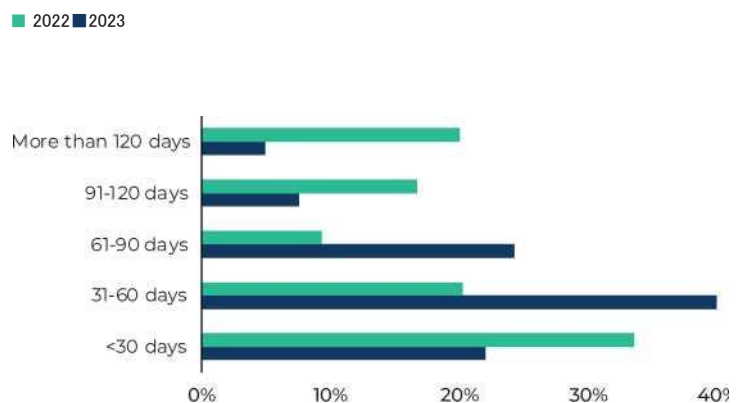
第三者によるリスク削減は、信用取引の主要な要因ではないものの、回答者の間では一般的になってきている。しかし、これは、我々の経験では、より大きな収益規模の企業の割合が増加しており、リスク管理ツールを使用する傾向があるためかもしれない。

図表 1
支払条件を提示する理由の割合



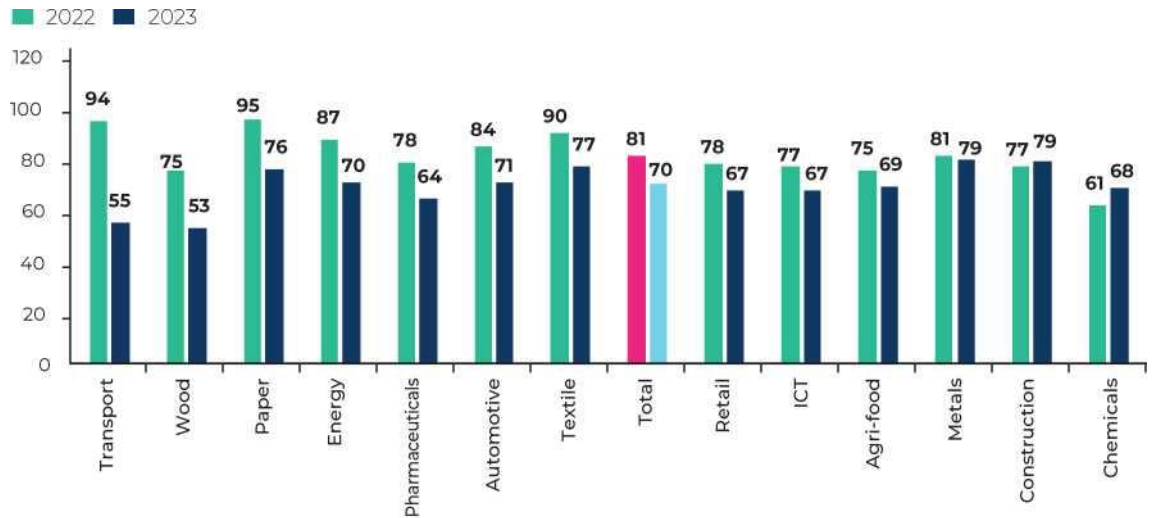
出典:Coface Payment Survey

図表 2
期間別支払条件 (日数)



出典:Coface Payment Survey

図表 3:
セクター別平均支払い条件 (日数)



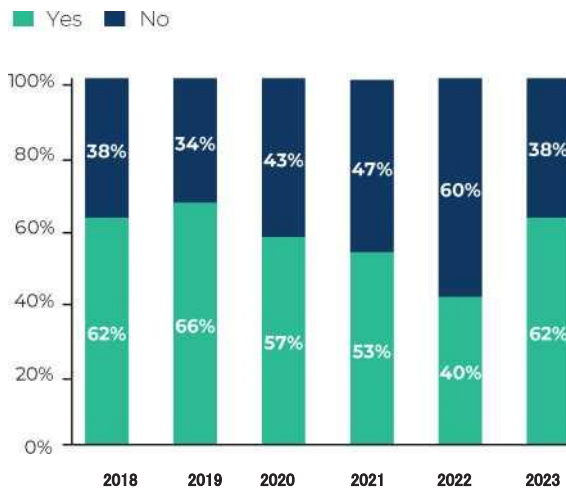
Source: Coface Payment Survey

信用取引への意欲は高まっているが、2023 年は、その支払い条件が短縮された。平均すると、総支払期間は 2022 年の 81 日から 2023 年には 70 日に短縮した。90 日以上長期の支払期間を提示した回答者が減少したのは、企業のキャッシュフローに悪影響を及ぼす可能性のある市場の不確実性に対する警戒感が高まったことを反映している可能性がある。しかし、ほとんどの企業が 31 日から 60 日の支払期間を望んでいることも調査で示されており、企業は現行の信用取引条件に満足している。

コファスが分析した 13 セクターのうち 11 セクターが支払期間を厳格化している。運輸と木材は、それぞれ 39 日と 22 日へと最も大幅に短縮され、最も厳しいセクターとなった。逆に、2023 年に支払期間を延長したのは化学 (+7) と建設 (+2) の 2 セクターだけだった。建設と金属は最も寛大で、最大 79 日の支払い条件を提供した。新築住宅販売の低迷が不動産開発業者のキャッシュフローを圧迫し続けており、顧客の流動性が依然としてタイトなためとみられる。

2 支払遅延は増加したが、その期間は短縮

図表 4:
支払い遅延を報告した回答者の割合



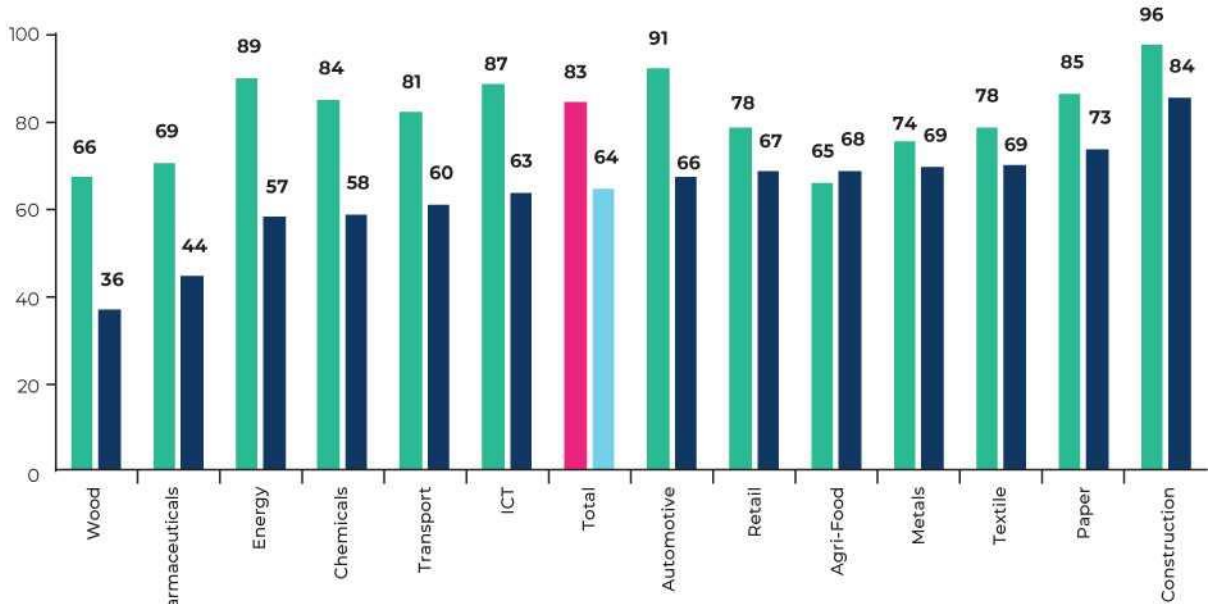
出典: Coface Payment Survey

支払い期間の短縮に伴い、2023 年に支払い遅延を報告した回答者は増加した。その割合は、2022 年の 40% から 2023 年には 62% へと大幅に増加し、パンデミック発生以来の最高水準に達し、その後の減少傾向が逆転した。

しかし、支払い遅延の頻度が増えたからといって、企業の資金繰りが悪化するとは限らない。実際、支払い遅延の日数を平均すると、2022 年の 83 日から 2023 年には 64 日へと減少し、2023 年には大幅に改善した。60 日以内の支払い遅延が増えた一方で、120 日以上遅延を報告した回答者の割合 (2022 年の 21% に対して 5%) は大幅に減少した。一方で、平均支払い期間は 2022 年から 2023 年にかけて 11 日短縮され、平均遅延は 19 日短縮された。



図表 5:
Average payment delays by sector (days)
■ 2022 ■ 2023



Source: Coface Payment Survey

図表 6:
超長期支払い遅延率 (売上高に占める割合)



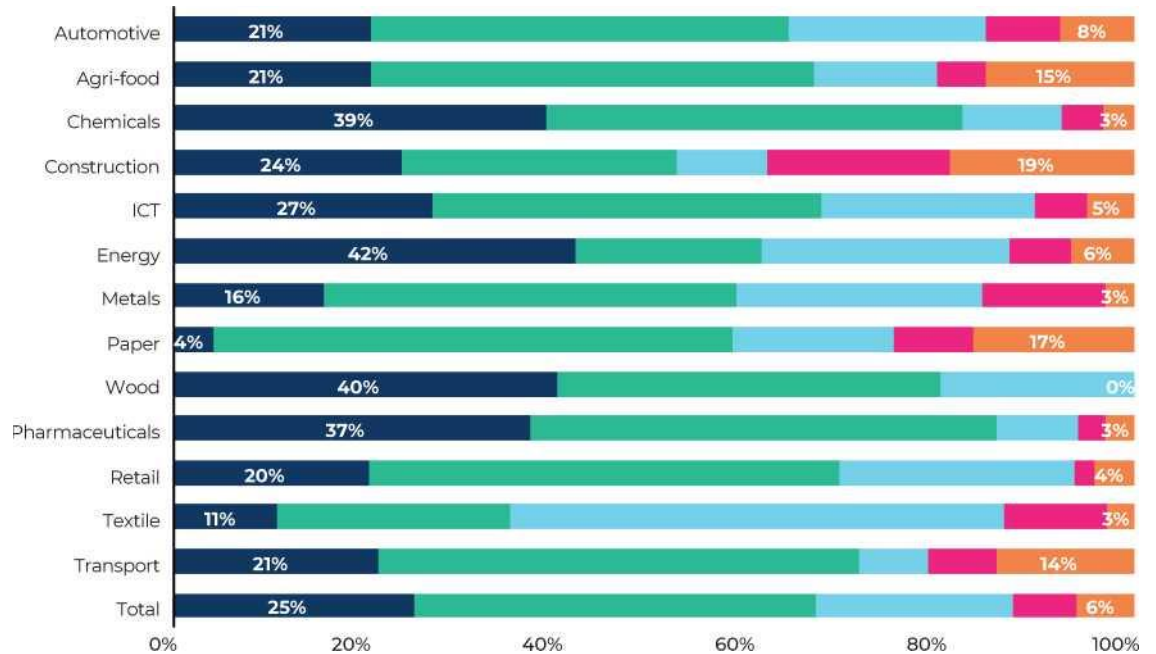
出典:Coface Payment Survey

調査はまた、不払いリスクの高い基準値である年間売上高の 2% を超える超長期支払遅延 (ULPD、180 日以上) の継続的な減少傾向を示した。コファスの経験では、このような遅延の 80% は支払われることはないが、この遅延報告をした回答者はわずか 33% で 2014 年以来 2 番目に低いレベルであった。減少の大部分は、年間売上高の 5% 以上の ULPD を経験した回答者の減少によるもので、2022 年の 25% から 2023 年には 12% に減少した。

セクター別では、農業が唯一支払遅延が長かった (+3 日) が、これは支払期間が短かった (-6 日) ことが一因かもしれない。しかし、支払条件に支払遅延を加えると、商品購入から請求書支払いまでの平均待ち日数 (売上高未払日数 (DSO) と呼ばれる) は、2022 年の 140 日から 2023 年の 136 日に減少しており、キャッシュフロー・サイクルの改善を示している。これは、消費者の社会的距離の制限がなくなり、外食需要が増加したためと思われる。しかし、豚肉などの在庫圧力が持続しているため、その水準はパンデミック以前の水準より若干高いままである。豚肉の生産能力過剰は、豚肉価格の低迷を招き、末端販売業者の収益性、ひいては支払い行動に影響を与えた。

図表 7:
セクター別の超長期支払い遅延 (売上高に占める割合)

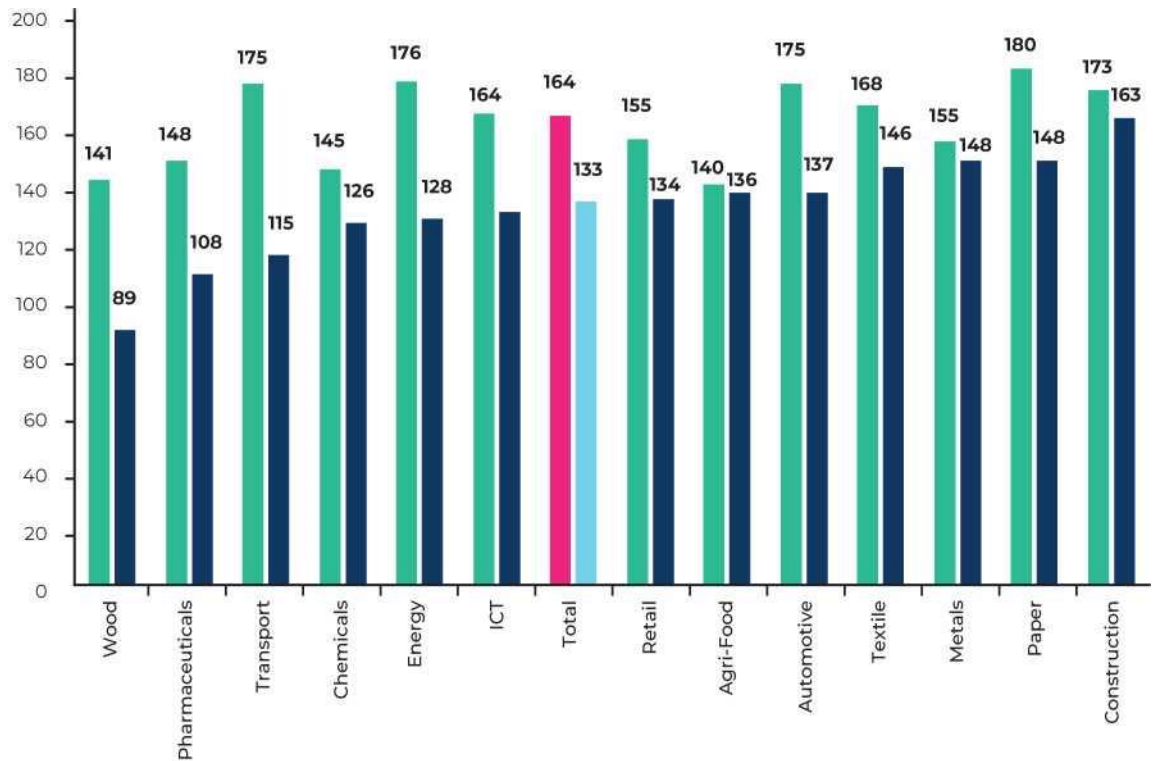
■ 0.5%未満 ■ 0.5~2% ■ 2.1~5% ■ 5.1~10% ■ 10%以上



出典: Coface Payment Survey

図表 8:
セクター別平均販売残高日数

■ 2022 ■ 2023



Source: Coface Payment Survey

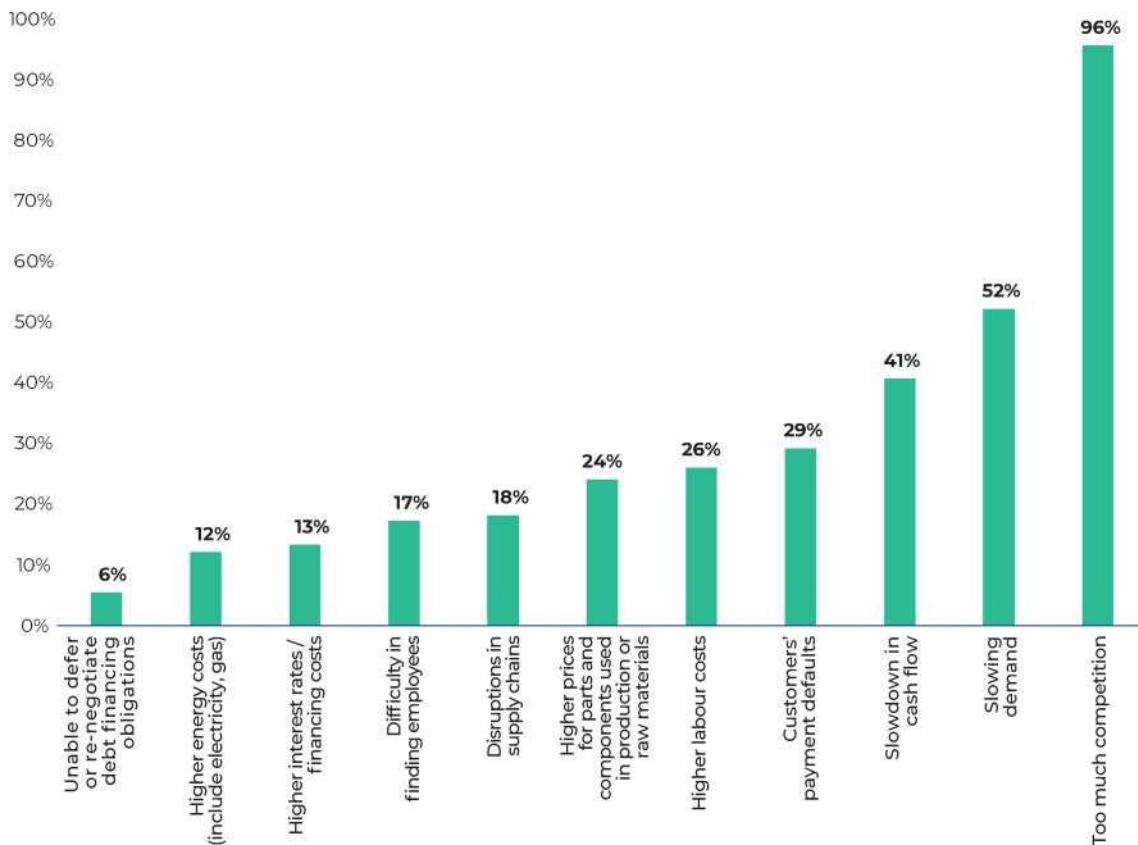


その他のセクターでは支払い遅延が減少し、エネルギーが 31 日、木材が 30 日改善した。前者については、パンデミックによる混乱が減少し、産業活動全体が正常化した結果とみられる。後者については、家具販売が 2022 年から改善したことが主な要因と考えられるが、新築住宅販売の回復が遅いことから、需要の見通しは依然として厳しい。

不動産開発業者が依然として厳しい財政圧力にさらされているため、建設業は引き続き最長の支払い遅延 (84 日) を経験した。プラスの面としては、支払い遅延が 12 日から 3 カ月弱に短縮されたことが挙げられる。一方、年間売上高の 10% を超える ULPD を報告した回答者の割合は減少傾向を続け、2022 年の 23% から 2023 年には 19% に低下した。不動産開発業者の信用リスクを軽減するため、中国政府は昨年 8 月以降、住宅販売が不動産開発業者の資金源の半分以上を占めることから、需要を喚起するために住宅購入規制を大幅に緩和した。一方、供給面では、2022 年末に発表された 16 の政策パッケージに続いて、政府は不動産開発業者が販売前の住宅を確実に供給するための追加的な特別資金を提供した。また、公共住宅の建設が商業用不動産の弱さを徐々に補った。インフラ投資も全体的な建設需要を維持し、州の建設 PMI 指数は年間を通じて上昇した。

顧客の財政難の理由として、回答者の 96% が競争の激化を挙げた。経済活動再開後、国内の財需要は予測よりも低迷している。また、パンデミック中に供給側に偏った政策が一部のセクター(食品・自動車・家電)で過剰生産能力をもたらし、需給の不均衡を悪化させた。生産者間の競争の激化(販売促進のために値下げを提案する)は、生産者物価指数が 2 年間上昇した後、2023 年に 3% 低下したことに反映されている。その結果、需要の減速とキャッシュフローの減速が、顧客の財政難の 2 番目と 3 番目に重要な原因として挙げられた。しかし、世界の同業他社と比較すると、コスト圧力は中国企業にとって大きな負担源ではないようである。顧客の財政難の主な理由として人件費や投入コストを挙げたのは回答者の 4 分の 1 に過ぎず、資金調達コストを挙げたのはわずか 13% であった。これは、中国の物価圧力の弱さと一致しており、中国中央銀行は企業の資金調達コストを抑えるために緩和政策を採用した。

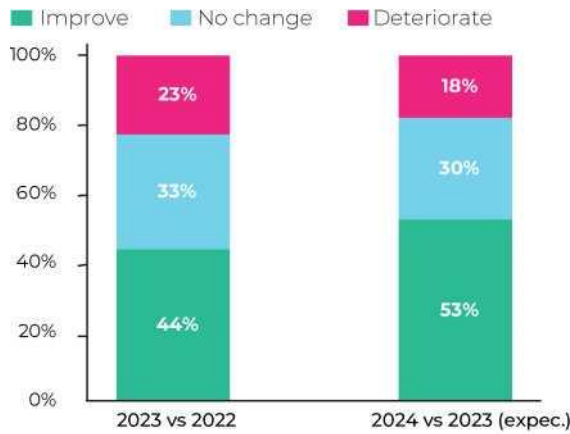
図表 9
顧客の財政難を理由として挙げた回答者の割合



Source: Coface Payment Survey

3 市場競争は緩やかだが、需要の見通しは不透明

図表 10:
企業活動の評価



Source: Coface Payment Survey

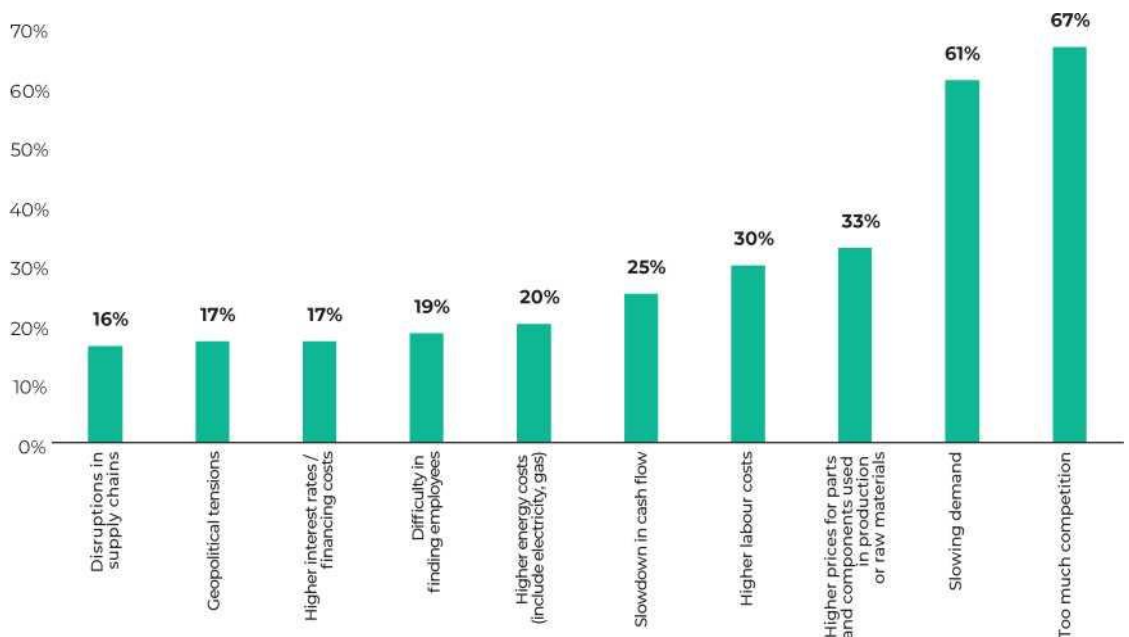
経済活動の正常化にもかかわらず、2023年の景況感が2022年に比べて改善したと回答した企業は半数に満たなかった。労働市場の構造的な問題（若年層の高い失業率）、家計の所得見通しの弱さ、住宅市場の回復の遅さなどから、モノに対する需要が低迷していることが原因である可能性が高い。

しかし、今後12カ月の経済見通しについては楽観的な見方を維持しており、半数以上が2024年に景況感が改善すると見ている。政策支援の強化に伴う成長安定化のシグナルは、企業に一定の自信をもたらすかもしれない。

セクター別にみると、最も楽観的だったのは医薬品（72%）で、自動車（70%）、建設（69%）が続いた。医薬品については、高齢化に伴う構造的な需要が主な要因とみられる。自動車と建設では、電気自動車への政策支援の継続やインフラ・公共住宅への投資が主な楽観要因となったようだ。一方、繊維は最も悲観的で、回答者の半数以上が見通しの悪化を回答している。経済活動の再開に伴う衣料品需要の高まりが薄れていることが、楽観的な見方の後退につながった可能性がある。同時に、低コスト労働力の雇用市場による国内コスト負担の増加も、東南アジアの競合他社と比較した場合のコスト優位性の喪失を悪化させる可能性がある。

市場競争の激化は、2024年も企業活動の最大のリスクとみなされていた。しかし、これを大きな課題と考える回答者の割合は、2023年（96%）と比較すると67%と大きく低下している。これは、2023年に多くの企業が大幅な値引きを行って販売を促進したため、在庫負担が軽減されたことと関連していると考えられる。需要の減速は、企業活動の最大のリスクの第2位であり、回答者は2023年と比較してより深刻になると考えている。家計所得や企業収益が新たなドライバーを提供するには至っていない一方で、経済再開による需要が消散していることを考えれば、これは理解できる。この点で、全体的な需要状況を安定させるには、政府支出を増やす必要があるようだ。

図表 11
2024年の企業経営のリスク要因として挙げた回答者の割合



Source: Coface Payment Survey



BOX: 企業にとって良好な金融環境は継続

2023年、中国人民銀行(PBOC)は、世界的なインフレとの闘いにおいて顕著な例外となった。インフレ圧力が弱い中、中国人民銀行は潤沢な流動性を維持するために預金準備率(RRR)を資金調達コストを引き下げるために政策金利を2度引き下げた。予想通り、企業向け貸出金利が平均20ベースポイント(bp)低下したことから、金融コストが事業運営の主な制約要因だと回答した回答者は20%に満たなかった。これは、2023年のキャッシュフロー状況の全般的な改善を反映してDSOが短縮されたことを示す我々の調査結果とも一致している。

2024年を展望すると、インフレ環境は依然穏やかであり、米連邦準備制度理事会(FRB)が弱気に転じる可能性が高いことから、人民銀行は緩和的な姿勢を維持し、国内要因により重点を置くことができるだろう。年初来のRRRと基準貸出金利の予想以上の引き下げは、成長を安定させるための強いシグナルとなった。中央銀行の緩和バイアスは、企業の資金調達に資する全体的な金融条件を維持する可能性が高い。

しかし、いくつかのリスクは強調しておく必要がある。資金調達と債務処理に対する需要の高まりは流動性支援の強化につながるかもしれないが、企業資本をクラウドファンディングアウトさせるリスクもあるかもしれない。同様に、金融政策対応は景気循環要因と景気循環要因を考慮する必要があるため、部門間の不均衡が残る一方で、融資の伸びは政府主導の投資の伸びを引き続き支持するはずである。製造業、インフラストラクチャー、公営住宅、都市村落開発が融資の主な増加要因となり、エネルギー転換、デジタル転換、農村開発を促進するための特別信用支援が更新され、規模が拡大する可能性が高い。

Date	Type	Measures
22-Feb-24	Rate	Deposit rates in privately-owned banks were reported to lower by up to 60bps on some tenors
22-Feb-24	Rate	5-year loan prime rate was lowered by 25bps
5-Feb-24	Liquidity	Reserve ratio requirements for all banks were lowered by 50bps
5-Feb-24	Structural tools	A net issuance of RMB 150bn worth pledged supplementary lending (PSL) in January was reported
24-Jan-24	Rate	Rediscount rate for loans to the agricultural sector and small enterprises was announced to be lowered by 25bps
2-Jan-24	Structural tools	A net issuance of RMB 350bn worth pledged supplementary lending (PSL) in December was reported
22-Dec-23	Rate	Deposit rates in state-owned banks were lowered by up to 25bps on some tenors
15-Sep-23	Liquidity	Reserve ratio requirements for all banks were lowered by 25bps
1-Sep-23	Rate	Deposit rates in state-owned banks were lowered by up to 25bps on some tenors
20-Aug-23	Rate	1-year loan prime rate was lowered by 10bps
15-Aug-23	Rate	7-day reverse repo and 1-year medium-term loan facility rates were lowered by 10 and 15bps respectively

Source: PBOC, Coface

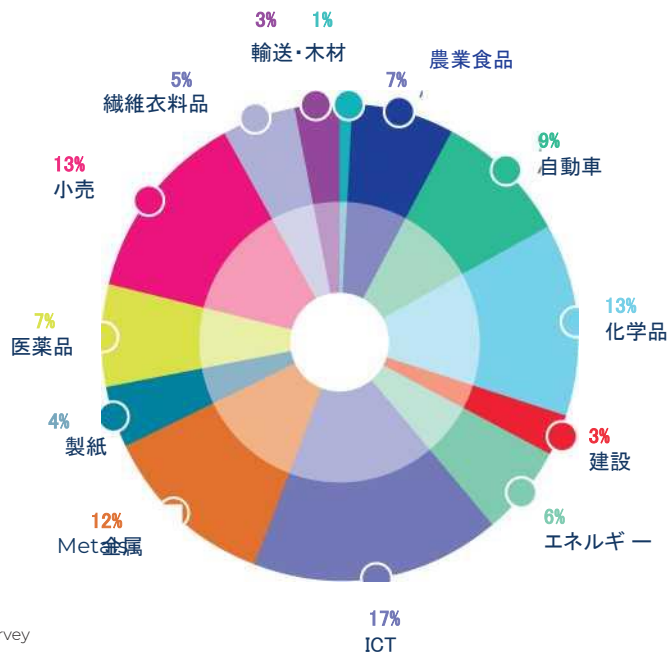
APPENDIX



本調査への参加企業数

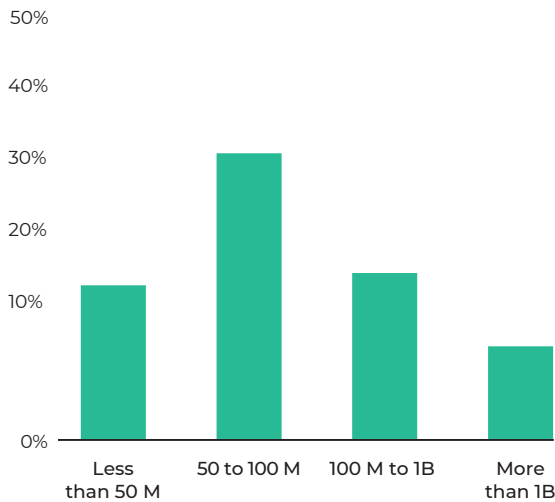
1,020

調査参加企業のセクター別の割合



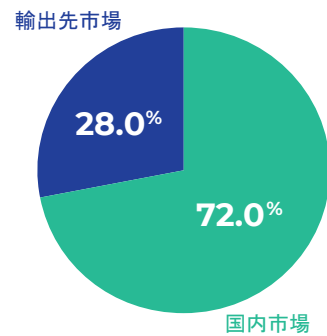
Source: Coface Payment Survey

2023年の総売上高(RMB/人民元)



出典:Coface Payment Survey

主な販売先市場



出典:Coface Payment Survey

用語集



支払条件

顧客が製品またはサービスを購入してから支払期日までの期間

支払遅延

支払期日から支払日までの期間

免責事項

この文書は、作成された時点における、入手可能な情報に基づくコファス経済調査部の見解を反映するものであり、随時改訂される可能性がある。この文書に含まれる情報、分析及び見解は、信頼性が高く堅実であると考えられる複数の情報源に基づいて作成されている。しかしながらコファスは、いかなる状況においても、本文書に含まれるデータの正確性・完全性・現実性を保障するものではない。情報、分析及び意見は参考として提供されるものであり、他の方法により読者が入手可能な情報を補完することを意図したものである。

コファスは善意に基づき、またデータの正確性、完全性、現実性に関する手段の義務(合理的な商業的手段と理解される)に基づいてこの文書を公開する。コファスは、読者が情報、分析及び見解を利用したことの結果として読者が被るいかなる種類の損害(直接・間接を問わない)又は損失についても、責任を負わないものとする。したがって、本文書に基づいて行う判断及び判断の結果については、読者が全責任を負う。この文書及びここで表明されている分析及び見解は、コファスの独占的な財産である。読者は内部での用途においてのみ、これらを参照又は複製することができるが、複製には「コファス」の名称を明示すること、複製された部分に情報源を表示すること、データの改変・修正を行わないことを条件とする。コファスによる事前の合意がない限り、公開又は商業用途による利用、引用、複製を禁ずる。法律上の注意点に関してはコファスのウェブサイトを参照されたい。

<https://www.coface.jp/About-Coface/regal-notice/regal-notice>

コファスジャパン信用保険会社

〒105-6238
東京都港区愛宕2-5-1
愛宕グリーンヒルズ MORI タワー 38F
Tel 03 5402 6100
www.coface.jp

coface
FOR TRADE